

ゼネコンが見据えるポスト五輪の戦略

2015.6.1 発行

勝負どころは「変化」にあり

「最も強い者、あるいは最も賢い者が生き延びるのではない。生き残るのは、最も変化に対応出来る者である」

これはイギリスの自然科学者、チャールズ・ダーウィンの言葉として世に広く知られています。また、企業トップの方々が訓辞などで使われる名言としても有名です。建設業界では、今まさに、淘汰の波をはねのけて永続的に存続する企業として、変化を試される時が到来しています。今回はゼネコンの生き残り戦略について考えていきます。

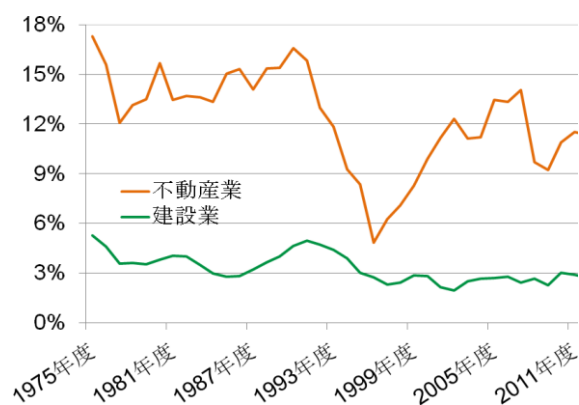
ゼネコンにおける「変化」

これまで、ゼネコンのコーポレート・ガバナンスや株主還元への対応は、他業種と比して出遅れていると言わざるを得ない状況でしたが、今年度は、社外取締役を初めて選任したり、ROE や配当性向などの数値目標を新たに設定したゼネコンが多く見られます。日本版スチュワードシップ・コードやコーポレート・ガバナンス・コードの導入という世の流れに対して柔軟に「変化」した企業の姿勢が見て取れます。

一方で業績面でも、変化が見られました。ゼネコンの過去 40 年の平均営業利益率は 3.3%です(図表 1 参照)。これは、建築事業の主な発注元である不動産業のそれが 12.3%であるのに比べて、大きく差をつけられています。建設は請負業といいますが、

この格差の下では「仕事を請けては負ける」という違った状態となってしまいます。それが、2014 年度には変化がありました。東日本大震災直後に受注した低採算案件が一巡し、五輪やそれに起因する周辺案件、外環道やリニア中央新幹線などの大型土木案件など、豊富な材料を背景に選別受注が浸透したことから、収益性は大きく改善したのです。利益率や受注残が過去最高水準に達しようというゼネコンも出てきました。

(図表 1) 建設業と不動産業の営業利益率比較



出所:財務省、法人企業統計調査より明治安田アセットマネジメント作成

しかし残念ながら、今後更に施工能力の水準を大幅に上げるのは容易ではありません。背景には、この 20 年で建設投資が半減したことに伴い、建設業就業者数が大幅に減少したことが挙げられます(1997 年の 685 万人をピークに 2012 年は 503 万

当資料は、ホームページ閲覧者の理解と利便性向上に資するための情報提供を目的としたものであり、投資勧誘や売買推奨を目的とするものではありません。また、当サイトの内容については、当社が信頼できると判断した情報および資料等に基づいておりますが、その情報の正確性、完全性等を保証するものではありません。これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社は一切の責任を負いかねます。

人に 27%減少、国土交通省)。その後建設投資は底を打ち、プラスに転じましたが、更なる建設投資額の大幅かつ永続的な回復を見込むことが困難であったため、各社とも新入社員の採用を抑制せざるを得ませんでした。そして現在においても、ポスト五輪のマーケットを保守的に見るゼネコンはこの姿勢を大きくは変えていません。そんな中、新たな「変化」への取り組みが注目されています。それが脱請負です。

世界トップクラスのゼネコンの特徴は「変化」

海外のゼネコンの特徴を見てみましょう。この 2～3 年は中国勢が上位を占めていますが(図表 2 参照)、それまでは欧州勢がその場所に君臨していました。

(図表 2) 世界のゼネコン売上高ランキング

順位		会社名	2013 年 売上高 (\$百万)
2014 年	2013 年		
1	3	China State Constr. Eng., 中国	97,870
2	1	China Railway Constr., 中国	96,195
3	2	China Railway Group, 中国	88,944
4	6	China Comm. Constr. Group, 中国	54,182
5	5	VINCI, フランス	54,107
6	4	Grupo ACS, スペイン	51,029
7	7	HOCHTIEF, ドイツ	37,013
8	8	BOUYGUES, フランス	35,993
18	17	大林組	16,154
21	22	清水建設	13,121
22	20	鹿島建設	13,070
24	23	大成建設	12,839

出所: ENR より明治安田アセットマネジメント作成

欧州ゼネコンの特徴は、請負以外のビジネスモデルが確立されている点にあります。これまでの請負依存の殻を破り、開発・投資や PFI、コンセッションなど管理・運営・サービスを収益の第 2 の柱として育成したのです。これにより、請負業との相乗効果を生み出し、企業規模が拡大しました。売上高世界 5

位の VINCI もこの例に漏れません。2014 年 12 月決算で営業利益率 9.1%(会社側資料)と収益性の高さを示しましたが、これは営業利益率約 50%であるコンセッション事業が大きく寄与していることにはならないのです。

ポスト五輪の救世主？—コンセッション

コンセッションとは、施設の所有権を移転せず、民間事業者インフラの事業運営に関する権利を長期間にわたって付与する方式です(国土交通省)。国や自治体は運営権を売却することで財政の健全化が図られ、施設利用者はサービスの向上というメリットを得られ、そして運営者は高い収益を上げることが可能となる「三方良し」のこのシステムは、アベノミクスの成長戦略の柱の一つでもあります。

コンセッションは 2011 年に公布された PFI 法改正法により誕生した手法(公共施設等運営権と規定)で、PFI との大きな違いは、従来型が、施設の新設や維持管理などのサービスの対価として公共から民間にお金が出るのに対して、コンセッションでは施設運営権の対価として民間から公共へお金が流れる点です。国は 2014 年度から 2016 年度を集中強化期間と設定し、事業規模は 2～3 兆円、事業件数は空港 6 件、水道 6 件、下水道 6 件、道路 1 件と数値目標を立てました。すでに実施が公表されている仙台空港や新関西国際空港(関西国際・大阪国際)を含め、愛知県の有料道路や大阪市、大津市などの上下水道などの候補が挙がっています。国内第 1 号のコンセッション案件として注目を集める仙台空港には 4 つの企業グループが名乗りをあげました。この中にはゼネコンが 2 社入っています。ゼネコンの生き残りをかけた「変化」の年がいよいよ始まります。

調査部リサーチ・アナリスト
(建設、ガラス・土石、金属製品、不動産担当)
笹原 雅子

当資料は、ホームページ閲覧者の理解と利便性向上に資するための情報提供を目的としたものであり、投資勧誘や売買推奨を目的とするものではありません。また、当サイトの内容については、当社が信頼できると判断した情報および資料等に基づいておりますが、その情報の正確性、完全性等を保証するものではありません。これらの情報によって生じたいかなる損害についても、当社は一切の責任を負いかねます。